

論 説

金融監督規制の国際調和と相互承認に
関する一考察（２）：法的要因の
分析とバーゼル合意Ⅰ・Ⅱ・Ⅲ

久 保 田 隆

はじめに

第１章 金融規制の国際調和と相互承認との関係性

第２章 バーゼル合意の要因分析

結びに代えて

補 論 格付け会社の民事賠償責任額の上限について

はじめに

国際金融規制改革を巡る最近の動きは激しい。特にバーゼルⅡに代わり
2010年11月のG20ソウル・サミットでバーゼルⅢが最終合意された点が重
要であり、これに関連して、システム上重要な金融機関（Sifis：
Systemically Important Financial Institutions⁽¹⁾）に対する監督や格付会社に

（１） 2011年11月4日カンヌのG20サミットで、世界規模で事業を展開する29の金融
機関（このうち邦銀は、三菱UFJフィナンシャル・グループ（FG）、三井住友
FG、みずほFGの3メガバンクグループの3つ。29には10月に破綻したデクシア
を含むため、実際は28）を対象に、自己資本を手厚くするよう求める新金融規制を
取り入れることで合意した。2016年から段階的に規制が強められ、普通株や利益を
積み上げた「内部留保」を中心とする「中核的自己資本」をより厚くし、経営体力
をつけるように求める。

対する規制などの改革も同時に進んでいる。そこで本稿は、バーゼルⅢの⁽²⁾制定を受けて、バーゼルⅡの制定を受けて 4 年前に執筆した拙稿⁽³⁾（以下、前作）のアップデートを試みると共に、補論として格付会社に対する規制改革の中で検討されている民事責任の在り方について 2 年前の拙稿⁽⁴⁾（以下、前作 2）に若干の検討を加える。⁽⁵⁾

前作では筆者と類似の問題意識に立つと思われるハーバード大学スコット教授の分析に着目し、その内容を紹介・検討すると共に、筆者独自の組み合わせモデル（後述図 1 参照）の中に取り込んで分析枠組みを示すと共に、バーゼルⅡに関する事例分析を行った。従って今回は、金融監督規制の国際調和と相互承認との関係性に関するこれまでの検討成果を纏めると共に前作では明確に論じていなかった部分を書き加えた（第 1 章）。その後、この度制定されたバーゼルⅢに関する事例分析を加え、改めてバーゼル合意全体の制定過程を国際調和と相互承認の要因分析に組み込んで考察し（第 2 章）、分析枠組みの今後の課題を示して結びとする。一方、補論では格付会社の民事責任について前作 2 で示した成果に補足するかたちで、格付会社に投資家に対する民事損害賠償責任を課する立法を行う場合の上限金額に関して検討する（補論）。

(2) 詳細は、拙稿「格付会社の規制について」国際商取引学会年報2010年第12号68-77頁（2010年7月）、Takashi KUBOTA, “Enhancing the Transparency of Japanese Financial Laws: The case of Oversight of Credit Rating Agencies”, Japanese Yearbook of International Law No. 53, pp. 343-357, 2010, Takashi KUBOTA, “Regulation of Rating Agencies: Current and Future”, M. Giovanoli and D. Devos Eds., International Monetary and Financial Law, Oxford, pp. 251-261, 2010参照。

(3) 拙稿「金融監督規制の国際調和と相互承認に関する一考察：バーゼルⅡの制定過程を素材にして」早稲田法学第83巻第3号1-35頁（2008年3月）。

(4) 前掲注2拙稿・国際商取引学会年報論文。

(5) この部分は平成21年度全国銀行学術研究振興財団助成金（「格付会社に対する民事責任の在り方：利益相反防止とチープトーク理論」）に基づく成果の一部である。

第１章 金融規制の国際調和と相互承認との関係性

１ 問題意識

国際金融規制（公法・私法）のルール作りは、各国の利害調整という側面からみれば国際政治学であり、金融システムの効率性や安定性の観点でみれば金融経済学であるが、国際的な法規範である点に着目すれば国際法学（国際公法・国際私法）の対象領域である。従って、国際機関や各国政府の行政文書を個々に整理しミクロの評価を積み重ねるだけではなく、国際政治学や金融経済学とは異なる国際法学独自のマクロな枠組みを提示できるのではないかというのが私の問題意識の出発点である。

すなわち、金融決済システムを巡る金融経済学上の分析では効率性と安全性という対立する２つのベクトルを想定し、決済システムを構築する上で相互のトレードオフ関係を比較するが、国際法学でも国際調和と相互承認という２つの対立するベクトルを想定し、法統一を進める上で相互の程度問題を議論することができる。具体的には、各国毎に異なる法律が混在する中で国際金融に関わる金融機関の規制や金融取引の規律を行う場合、①各国法の同一化を志向する「国際調和」（取引法上は統一法の直接適用として現れ、規制法上は様々な類型が存在）と②各国法の相違を相互に容認し合う「相互承認」（取引法上は抵触法による法選択を介する間接適用として現れ、規制法上は様々な類型が存在）という対立する２つのベクトルを想定し、具体的な規制がそれら２つの座標軸で規律される空間のどの点で最終決着するかを決める要素を探れば、従来は国際調和か相互承認かの静態的な二者択一論に終始しがちであったが、動態的な組み合わせモデルに踏み込んで議論できる。そこで、バーゼル合意を中心に様々な事例をこの組み

（６） 例えば、拙著『資金決済システムの法的課題』国際書院（２００３年）第２章参照。なお、同書では経済学的アプローチと法学的アプローチの相違に焦点を当てて幅広く論じている。

合わせモデルに当てはめながら検討していきたい。

2 組み合わせモデル

前作では、ハーバード大学ロースクールの Hal S Scott 教授が証券規制と銀行規制について行った詳細な分類学⁽⁷⁾を一步進めて国際調和と相互承認の組み合わせモデルを構築した。そこで以下、Scott 教授の分類学、私の組み合わせモデルの順に説明する。

(1) Scott 教授の分類学

Scott 教授は、証券規制のある局面について 7 分類、銀行規制の別の局面について 3 分類を示した。詳細の紹介は前作に譲るが、概要は以下の通りである。

まず、ある国（母国）で発行された証券が別の国（受入国）で販売される場合に適用される証券取引規制について、①世界中どこでも単一の法が適用されるようにする「国際調和」（例：国際会計基準）、②証券発行者が自由に法を選べる「発行者選択」（例：オフショア証券流通市場）、③受入国の法が常に適用される「受入国法主義」（例：米国サーベンス・オクスリー〈SOX〉法404条）、④母国の法が常に適用される「完全な母国法主義」（実際には存在しない）、⑤相手国が自国の基準を受け入れれば自国も相手国の基準を受け入れる「相互主義に基づく相互承認」（例：EU 加盟国間、米加間の多数法域間証券開示システム〈MJDS〉）、⑥母国法が受入国法と同等である場合にのみ母国法を受け入れる「同等認定」（例：米国会計基準に基づく財務報告の EU における受容）、⑦母国法を受け入れるが、証券発行者は

(7) 前作執筆当時は未刊行で Harvard 大学ロースクールのウェブページに掲載された論文であったが、現在は Hal S Scott, “Chapter 9, Rule Choices for Global Financial Markets”, A. T. Guzman and A. O. Sykes, Eds., Research Handbook in International Economic Law, Edward Elgar Publishing, 2007として発刊されている。

母国法と受入国法との相違を説明する義務を負う「相違説明」（例：NY 証券取引所の上場基準）の 7 つに分類した。

次に、ある国（母国）で免許を受けた銀行が支店形態で別の国（受入国）で活動する場合に適用される法規を巡り、①「国際調和」（例：バーゼル I）、②「母国法の相互承認」（例：EU の単一銀行免許システム）、③「母国法の条件付き承認と受入国による自衛措置」（例：米国 1991 年銀行監督強化法〈FBSEA〉）の 3 つに分類した。

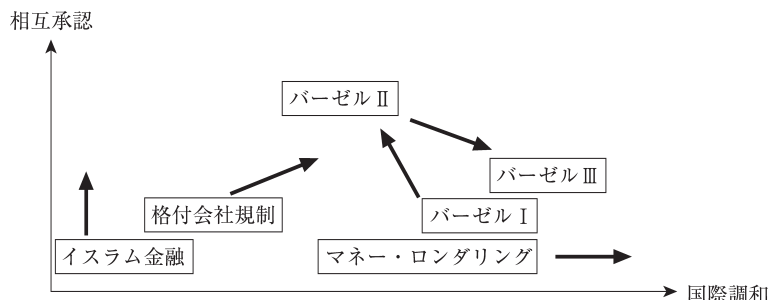
Scott 教授の功績は、①証券規制を主に取引法の問題として、銀行規制を主に業者規制法の問題として捉えることで、複雑な国際金融法の問題を理論化する手掛かりを示し、②国際私法上の当事者自治原則に相当する「発行者選択」を証券規制の議論に導入し、③国際経済法上の母国法主義と受入国法主義の対比を証券規制と銀行規制の双方の議論に導入して国際法学全体の理論枠組み構築に貢献した点にある。

（2） 国際調和と相互承認の組み合わせモデル

しかし、分類学の形式を採ると分類される数が増えるに従って理解が難しくなり（例：銀行規制における母国法の相互承認と母国法の条件付き承認との相違点は不明確）、さらには部分的に重複するケース（例：国際会計基準は国際調和の事例として取り上げられる一方で、同等認定の事例としても登場する）が生じ、理解が困難になる。さらに、国際調和や相互承認と一口に言っても各々の深化の度合いは事案によって異なるほか、双方の要素を兼ね持つ場合も存在し、むしろ完全に国際調和するケースは珍しい。

そこで、Scott 教授の「相互承認」の定義を拡大し、相互主義に基づく受入国による母国法の受入れのみに限定せず、一定の条件下に受入国が母国法を受け入れる場合や一定の条件下に国際調和した基準が母国の事情に応じた取扱い例外を認める場合を一括して「相互承認」と看做すことで、図 1 のような国際調和と相互承認の 2 つの座標軸の中でベクトルの動きを表せる組み合わせモデルに落とし込んだ。Scott 教授のいう完全な「受入

図1 相互承認と国際調和の組み合わせモデル (矢印は方向性を示す)



国法主義」は $(0, 0)$ 、完全な「母国法主義」は $(0, \infty)$ にプロットされ、その他の事象も全て第一象限の中に位置付けられる。また、国際統一基準に抜け穴（例：バーゼル I における株式含み益の Tier 2 自己資本算入）や裁量余地（例：バーゼル II・III における先進的銀行のリスク管理内部モデルの尊重）を認める場合は、それが国際調和を後退させると共に後ろ向きの相互承認を進める位置にプロットできる。従って、以後の検討は個々の国際金融規制上のトピックスが①第一象限内でどこに向けて進んでいるか、②それは如何なる法的その他の要因によるかを探ることが課題になる。

また、国際金融監督規制の形成に向けた道筋としては、①国際機関から各国への働きかける場合（例：マネー・ロンダリング対策、バーゼル合意、国際会計基準）や②各国の自発的な対応による場合（例：銀行・証券分離規制の緩和、イスラム金融）があり、それら 2 つが組み合わせあったもの（例：格付け会社規制）もある。

（3）組み合わせの評価

一方、抜け穴を認めても相互承認が進み、米国等による他国への基準押し付けであっても国際調和が進む点に鑑みれば、国際調和や相互承認が深化することが一律に善とは限らない。また、例えばバーゼル合意に関して抜け穴や裁量余地のない厳しい自己資本比率規制が課された場合、国際調和は大幅に深化するが、そもそも自己資本比率規制自体が銀行経営の効率

性を阻害するので有害とする見解も根強い⁽⁸⁾ため、図1の組み合わせ論で(0, 0)から遠くへ行けばいくほど良いと即断しては危険であり、何をテーマに国際調和と相互承認を論じるかを踏まえた上で議論する必要がある。そこで具体的にみてみよう。

a. 相互承認の深化に肯定的評価を与えるテーマの例

世界中で統一行動を促進する強い政策目的が存在せず、各国の金融制度・市場環境の個性や民間の創意工夫の重要性がより強く意識される分野では、各国の法制度の相違を認め合う相互承認に向かうベクトルが強くなる。例えばイスラム金融はイスラム法で利息収入が禁止される関係でジョイントベンチャーや土地売買等を行う特殊な金融形態を採るが、世界の多くの国では銀行の健全性確保や銀行による産業支配防止等のため、土地売買をはじめとする商業活動に銀行が参入することは一般に禁じられて⁽⁹⁾いる。しかし、イスラム経済のプレゼンス拡大に伴い、イスラム金融を自

(8) 例えば、鈴木淑夫「新 BIS 規制は経営リスクの評価を精緻化しない」金融財政事情2005年2月14日によれば、日米の金融学界で従来から議論されているバーゼル合意（BIS 規制）の問題点は3点に整理でき、「(1) BIS 規制は個々の資産のリスクを査定して合計しているが、個々の資産のリスクの間に逆相関があれば、ポートフォリオ全体のリスクは低くなる。したがって、個々の資産リスクの間の分散・共分散行列の正確な情報がなければポートフォリオ全体のリスク（銀行の経営リスク）は評価できないが、そんなことはできるはずがない。(2) 自己資本比率の最適基準は、個々の銀行の倒産確率や預金保険コストによって異なるが、これらの正確な情報が得られないままに一律の水準で自己資本比率を規制するのは有害。(3) 自己資本比率は、収益性比率や不良債権比率と相互に矛盾するので、三つの指標の最適組合せを選択するのは銀行経営そのものであり、それを判定するのは市場である。三つのうち一つである自己資本比率だけを規制するのは経営の自由度を奪い、効率的な銀行経営を阻害する過剰介入行政である」といった点である。拙稿「バーゼルⅡ実施と Hague 条約批准・UNIDROIT 条約成立の課題」比較法学（早稲田大学）第39巻第2号245-265頁（2006年1月1日）参照。

(9) 銀行業と証券業との分離に関しては幅広く議論されているが、銀行業と商業との分離に関しても認識しておく必要がある。現在は米国は分離が厳格で（no-way 規制）、欧州は分離が緩い（two-way 規制）が、日本はインターネット専業銀行等のケースでは商業から銀行への参入が緩くなった反面、銀行から要望の高い不動産

国に誘致すべく法改正を図る動きが制度間競争のかたちで進んだ（例：シンガポール、日本）。市場取引はより優れた制度を持つ国に流れるので自国の法制度を他国よりも使い勝手の良いものとするための国際制度間競争が盛んであるが、国際調和してしまうと競争する誘因も薄れてしまい、多くの国々の既存の制度とは相容れないイスラム金融を世界一律に導入するのは現実的でもない。従って、この動きは国際調和ではなく相互承認だけを進める動きとして捉えられる。イスラム金融を取り込んだ国の金融システムの健全性・安全性に支障がなければ、相互承認が深化すればするほどイスラム金融取引が活発化するので、一応肯定的評価を与えることができよう。

a. 国際調和の深化に肯定的評価を与えるテーマの例

これに対し、世界中で統一行動を促進する強い政策目的が存在し、各国の金融制度・市場環境の個性や民間の創意工夫の重要性がより弱く意識される分野では、各国の法制度を可能な限り国際調和して抜け穴をなくし、相互承認のような各国毎の例外を認めないベクトルが強くなる。例えば、世界規模の資金洗浄犯罪を取り締まるマネー・ロンダリング規制では、FATF (Financial Action Task Force) の策定した国際統一基準 (FATF40 の勧告等) に従って国内法の整備や実務対応を進め、その進捗状況を FATF が査定して公表する形で改革が進んでいる。⁽¹⁰⁾ この規制も、国内法の運用に支障を来さない限り、国際調和が深化すればするほど取締りの実効性は高まるので、一応肯定的評価を与えることができよう。

業等の商業への参入は依然禁じられており (one-way 規制)、国際比較の観点から興味深い。詳細は、Takashi KUBOTA, “Chapter 3, IT Development and the Separation of Banking and Commerce: Comparative Perspectives”, Takashi KUBOTA Ed., *Cyberlaw for Global E-Business*, Information Science Reference, pp. 53-66, 2008参照。

(10) 詳細は拙稿「マネーロンダリング問題を巡って」早稲田法学第84巻第2号309-321頁 (2009年3月10日) 参照。同論文でも書いたように FATF の査定結果には必ずしも首肯し難い部分がある。

b. 国際調和と相互承認の組み合わせを模索するテーマの例

これに対し、格付け会社規制やバーゼル合意では国際調和か相互承認のどちらか一方に傾くのではなく、程好い割合での組み合わせを模索する動きが続いている。

すなわち、格付け会社規制については一定水準以上の安全性・健全性を確保するための国際規制（2004年および2008年のIOSCO 基本行動規範）に従って格付け会社の自主規制が進むほか、G20サミット等で国際ルールと整合的な格付け会社監督を各国が行うことを合意し、日米欧の間では規制の詳細に関する監督当局者間の情報交換が進むなど相当程度の国際調和が進む一方、各国が独自の法規制を詳細に定め、制度間競争の中で市場取引を最も効率的に呼び込む工夫が模索されている点で相互承認の要素が残っている。例えば、日本は2009年6月24日に成立した金融商品取引法の一部改正で格付け会社規制を導入し、格付け会社の発展が米国に比べて未熟な自国の市場環境に鑑みて、新規参入を促進する立場から格付け会社の営業に関して欧米よりも緩い任意登録制を採用している。これとは対照的に、豪州は自国市場の信認や健全性を高める立場から欧米よりも厳格な免許制を採用した。証券市場の発達度や格付け会社の影響力は市場によって異なるため、自国市場の国際競争力確保に向けて、規制強化か規制緩和の何れが正しいかは国によって異なる上、予測も困難である。例えば国際的な社債発行者は、規制が緩く相対的に高い格付を得られる可能性の高い日本を選ぶ可能性がある一方、投資家の信頼は規制の厳しい豪州の格付けに集まる結果、逆に投資家の信頼を得やすい豪州で格付けを取る誘因が高まる可能性もある。

また、バーゼル合意では米国の思惑に各国が翻弄される傾向があり、①

(11) 詳細は前掲注2・国際商取引学会年報論文参照。

(12) バーゼル合意の交渉経緯に関しては、①太田康夫『バーゼル敗戦：銀行規制をめぐる闘い』日本経済新聞出版社（2011年）と②大山剛『バーゼルⅢの衝撃：日本金融生き残りの道』東洋経済（2011年）が詳しい。①は日本の銀行がバーゼル合意

バーゼルⅠは銀行の健全性・安全性確保のために厳しい自己資本比率規制を自国に導入した米国が、他国との競争条件の公平化を図るために高いレベルの国際調和（自己資本比率規制）を求めたが、②一転してバーゼルⅡでは自国の大手銀行の負担軽減を企図する米国が金融業界や各国の要望を様々に取り入れ、バーゼルⅠで果たした国際調和を後退させ、後ろ向きの相互承認を進め、③世界金融危機を受けて国際金融システム全体のリスク対策強化が強く認識されると、再度非常に高いレベルの国際調和を求めるバーゼルⅢが成立した。この間、日本は一貫して国際調和の急速な深化に反対であり、自己資本比率が低い邦銀を保護するため、英米と対峙しつつ、独仏等と論点毎に連携しながら、実施時期の延期や抜け穴や例外措置の容認を求める後ろ向きの相互承認を主張して交渉に当たってきた。一方、金融立国のスイスは、自国の金融機関の健全性を示すため2010年10月4日に自国の大手金融機関（UBS、クレディスイス）に対する独自の資本上乗せ対策を発表し、最低自己資本比率を合計19%とするバーゼルⅢを上回る国内基準を設定したが、これはこの問題が制度間競争の側面も持つことを端的に表している。

（４） 国際調和と相互承認の手法

次に国際調和と相互承認に向けたアプローチをみてみよう。まず、ルールの一統化を志向する国際調和の手法としては、①条約などのハードロー

を軽視した結果、国際競争力を失ったという視点から、②はバーゼルⅢには規制の影響度調査に問題があって迷惑だが、これを経営に如何に生かすかという視点から書かれており、比較対照しながら読むと全体像が掴み易い。なお、後述する第2章でも大いに参照した（特に①）。

- (13) なお、バーゼル合意自体の法的課題につき、前掲注3・拙稿早稲田法学論文、前掲注8・拙稿比較法学論文のほか、拙稿「国際銀行監督に関するバーゼル合意の法的課題」早稲田法学第81巻第1号213-219頁（2005年12月10日）、拙稿「国際金融システム改革の法的検討—国際機関間の連携強化と collective action clauses」国際商事法務第28巻9号1047-1058頁（2000年9月）など参照。

形成によるもの（例：マネー・ロンダリングに関する麻薬新条約）、②モデル法などのソフトロー形成によるもの（例：UNCITRAL モデル法、バーゼル合意〈それ自体はソフトローであるが、一旦国内法化されればハードローになる〉）、③条約の形式を採用しながら functional approach 等によりソフトロー的機能を果たす折衷アプローチ（例：証券振替法制に関する UNIDROIT⁽¹⁴⁾条約）、④超国家機関が主権国家を規律するアプローチ（例：SDRM⁽¹⁵⁾の当初提案）、⑤法律ではないが基準内容が厳格なもの（例：国際会計基準）が存在する。他方、相互承認の手法としては、①母国が受入国を受け入れている場合に限り受入国も母国を受け入れるという相互主義に基づくもの（例：EU 加盟国間の証券取引規制、米加間の MJDS：the multi-jurisdictional disclosure system）、②受入国法の内容が母国法と同等の場合にのみ承認するもの（例：国際会計基準 IAS に基づく財務報告を要求している国で米国財務会計基準 FAS に基づく財務報告を受け入れる場合）、③受入国は母国法の適用を認めるが、母国法と受入国法の相違について開示させるもの（例：ニューヨーク証券取引所における上場基準）などがある。

（５） 法的な要因分析

ベクトルの力学関係に影響を与える要因には通常語られることの多い国際政治力学や金融経済原理だけでなく、法技術上の様々な制約を含めることも可能である。

(14) 詳細は神田秀樹「振替証券法制に関するユニドロア条約」東京大学法科大学院ローレビュー Vol. 5、169-194頁（2010年9月：以下のウェブから入手可能 [http://www.j.u-tokyo.ac.jp/sl-lr/05/papers/v05part09\(kanda\).pdf](http://www.j.u-tokyo.ac.jp/sl-lr/05/papers/v05part09(kanda).pdf)）および前掲注8・拙稿比較法学論文参照。

(15) Sovereign Debt Restructuring Mechanism（国家債務再編メカニズム）。当初提案では、IMFが主権国家の倒産裁判所として機能する点が危惧され、その後、修正された。SDRM に関しては、例えば小野有人「新しい国家債務再編メカニズム」みずほリサーチ8-9頁（2003年2月：<http://www.mizuho-ri.co.jp/research/economics/pdf/research/r030201point.pdf>）参照。

簡単な例を挙げよう。取引当事者の予見可能性を高め不要な取引コストを削減するという観点からは、契約法の国際的な法統一が国際政治力学上も金融経済学上も望ましい場合が多い。しかし、この分野の法統一ですら未だ道半ばである。その理由は、①大陸法系か英米法系か、②連邦法か州法か、③実体法か手続法か、などの各国毎の法律の仕組みの違いによって統一法の作成自体が困難である点にある。有名な例を挙げれば、手形法・小切手法の統一を企図したジュネーブ条約（1930年為替手形及約束手形ニ関シ統一法ヲ制定スル条約、1931年小切手ニ関シ統一法ヲ制定スル条約）は大陸法に親和的であったため、英米や南米諸国は加盟していない。このため、英米手形法との調整を図った「国際為替手形及び国際約束手形に関する国連条約」（1988年）が作られたが未発効である。また、最近の例としては、米国で国際調和を進める方向で2001年に提案された国際私法ルール（UCC 1-301条）が法廷地州の利益を保護するための適切な回避条項が欠けていたために1州を除いて各州の採択を得られなかったが、この背景にはUCCの適用範囲に制限があり、抵触法が米国の州法に規定される米国の法⁽¹⁶⁾の仕組みが続く限りは今後も国際調和が困難な点が指摘されている。また、仮に統一法が制定されても各国毎に解釈の相違があって実質的な法統一が困難な場合もある。但し、各国法の相違を解釈によって乗り越えたケースもあり、米国第11巡回区連邦控訴裁判所判決（CLOUT No. 222, 144 F. 3d 1384, 1998年6月29日）は、証拠の扱いに関して原審が手続問題と解して米国国内法の口頭証拠排除原則を適用したのに対し、ウィーン売買条約第7条（1）の国際的な統一解釈の必要性に鑑みて、実体問題と認定し、同条約第8条（3）を適用して米国国内法の原則の適用を排除した⁽¹⁷⁾。

このように各国毎に法律の仕組みは相当異なるが、契約法制よりも遙か

(16) 詳細は、野村美容「契約に関する国際私法の国際的調和と乖離」帝塚山法学第22号（2011年6月）参照。

(17) 詳細は、杉浦保友・久保田隆編著『ウィーン売買条約の実務解説 第2版』中央経済社（2011年）39-43頁（久保田隆執筆部分）参照。

に複雑な金融規制においては、金融市場や制度の仕組み（取引慣行、規制権限の所在、憲法上の制限等）について国による相違が大きい。そこで次章では、国際金融分野での国際調和の代表例とされるバーゼル合意の場合に政治学・経済学・法学上の如何なる要因が機能したのかを時系列でみていこう。

第２章 バーゼル合意の要因分析

以下、時系列でみていこう。⁽¹⁸⁾ なお、バーゼルⅠ・Ⅱ・Ⅲと推移する過程で規制が如何なる深化をしたかにつき、図２を参照されたい。

図２ 自己資本比率規制の推移

	バーゼルⅠ (1988年に国内規制化)		バーゼルⅡ (2007年3月末～)	バーゼルⅢ (2013年から段階的に実施)	
導入時期	1988年	1998年	2007年3月	2013年	2019年
総自己資本比率	自己資本 (Tier1 + Tier2) リスク・アセット				≧ 8%
Tier1 比率 (Tier1は、普通株、内部留保、優先株等で構成)	Tier1 比率 ≧ 4%			Tier1 比率 ≧ 6% (※ Tier1 の算入を厳格化)	
普通株式等 Tier1 比率 (普通株等 Tier1 は、Tier1 のうち、普通株、内部留保で構成)	普通株等 Tier1 比率 ≧ 2%			普通株等 Tier1 比率 ≧ 4.5% (※ 普通株等 Tier1 に新たに控除項目を適用)	
資本保全バッファ				普通株等で2.5% (※最低比率に上乗せ)	
	(参考) 段階的の実施について				
	<p>普通株等 Tier1 比率 (%)</p> <p>2013 14 15 16 17 18 19 年</p> <p>最低基準は2013年1月に3.5%から開始。</p> <p>2016年1月から資本保全バッファの導入。</p> <p>2019年1月から7%の規制の開始。</p> <p>資本保全バッファ → 最低比率に上乗せし、計外流出制限</p>				
リスク・アセット (分母)	・信用リスクのみ		・市場リスクの導入 (トレーディング勘定のリスク捕捉)	分母の計測を精緻化 信用リスクの見直し オペレーショナル・リスクの導入	分母の計測を厳格化 デリバティブ、再証券化、トレーディング勘定のリスク捕捉強化

出典：金融庁・日本銀行資料⁽¹⁹⁾

(18) 本章全体を通じて前掲注12太田康夫参照。

(19) 金融庁・日本銀行「バーゼル銀行監督委員会によるバーゼルⅢテキストの公表等について」2011年1月参照。http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20101217-1/02.

(1) バーゼル I

1988年にバーゼル銀行監督委員会は、①国際銀行システムの健全性と安全性の強化と②国際業務に携わる銀行間の競争上の不平等の要因軽減 (level playing field) を目的として自己資本比率規制であるバーゼル I を正式発表した (92年末から導入)。Tier 1 (基本的項目：普通株式、法定準備金等) と Tier 2 (補完的項目：優先株式、有価証券含み益の45%など)、Tier を自己資本として、これを信用リスク量で割った値が8%以上あることを求める国際的な規制である。⁽²⁰⁾

これは1980年代に S&L (貯蓄金融機関) 危機を受けて金融機関にリスクベースの資本規制を導入した米国が、競争相手となる外国の銀行 (特に当時隆盛していた日本の銀行を意識) にも同じ規制をかけないと米国が競争上不利になると考えて英国と協調し、英米の主張がバーゼル委員会にも採用されるに至った経緯があり、日本は参加の条件に自己資本の計算上株式含み益の算入を認めることを求めた結果、こうした規制が成立した。その後のバブル崩壊で株式含み益が急速に減少した結果、日本の銀行は8%の基準クリアに向けて窮地に陥ったが、Tier 2よりも健全な自己資本である Tier 1の改善 (国内融資残高の圧縮等) を進めないまま、海外での融資残高を圧縮して国際的活動を縮小し、Tier 2算入が容認する抜け穴 (例えば同系列の生命保険会社に出資する一方で生命保険会社の劣後ローンを導入して見かけの資本を膨らませる等) を活用してその場凌ぎの対応に終始したこと⁽²¹⁾が現在、批判されている。

この経緯だけを見れば政治学・経済学上の要因だけに目が向きがちであるが、1994年の G30他の報告書 (G30, Scott, Hal S. and S. Iwahara, In Search of a Level Playing Field The Implementation of the Basel Capital Accord in Japan and the United States)⁽²²⁾ は法的要因にも目を向けている。

pdf より入手可能。

(20) 詳細は、前掲注 2・早稲田法学論文参照。

(21) 前掲注12・太田康夫参照。

すなわち同報告書は、同じ自己資本比率規制が導入されても各国で会計・税制・規制が非常に異なるため、その影響も劇的に異なるとした上で、①バーゼルⅠが必ずしも厳格に規制されない銀行持ち株会社の形態を利用している米国では、その分資本調達が容易であり、規制が日本よりも米国に有利に作用したこと、② level playing field 導入には規制の一段の国際調和が必要であることを指摘している。

上記図1に戻ると、バーゼルⅠは国際調和をある程度進めた規制ではあるが、これが各国独自の規制と組み合わさって銀行の規制コストとして認識されるほか、Tier 2を巡って各国の条件闘争の結果、様々な抜け穴が用意されたことから、後ろ向きな相互承認も含まれるものと考えられる。

（2）バーゼルⅠの改訂

バーゼルⅠは銀行の信用リスクに対応するものだが、他のリスクには対応していない。そこでバーゼル銀行監督委員会は1993年に市場リスク規制を加えたバーゼルⅠの部分改訂を行った。すなわち、自己資本の分子に従来のTier 1, Tier 2に加えてTier 3を設け、分母に従来の信用リスク量に加えて市場リスク量（為替リスク、株式リスク、債券リスク）を加える改訂である（97年末に導入）。

欧州の中には銀行業務と証券業務を兼業するユニバーサル・バンキング方式を採用する国が幾つかあり、証券業務に対応する欧州共同体指令を作るため市場リスク対策も盛り込みたいが、欧州だけ厳しい規制にすると取引が流出しかねず、また当時ロンドン市場で優勢だった米国の銀行との競争上も欧州基準を国際規制に反映させて level playing field 確保を目指そうとした。また、1992年の英ポンド危機などの通貨変動への対応もこの議論を後押しし、バーゼル委員会が市場リスク規制の導入に向けて動いた。しかし、銀行の融資債権が金利変動に晒される金利リスクの規制に関して

(22) G30のウェブを通じて入手可能。http://www.group30.org/pub_46.shtml

は、日本はフランスと共に反対し（米国に比べて預金の引出し期間の長い日本ではその相違を踏まえない限り規制は受け入れられないと立論）し、結局導入が見送られた。こうした要因は慣習の相違ではあるが、経済学的要因に止まらず法的要因とも言えるように思われる。また、銀行・証券の統一規制案もバーゼル委員会と証券監督者国際機構（IOSCO）の話し合いが進んでいたが、銀行界と証券界の調整がつかずに頓挫し、バーゼルⅠの修正案として銀行だけに導入された。また、日仏の要望を受けて新たに市場リスクの対象となる資産には信用リスクへの資本負担を軽くし、金融業界の要望を受けて短期劣後債を市場リスクにだけ対応する Tier 3 自己資本として容認する妥協が図られたほか、国際スワップ・デリバティブズ協会（ISDA）の要望した異商品間の相殺を容認し、国際銀行協会（IIF）の要望に従い一部の先進的な銀行が開発した内部リスク管理モデルの利用を認めた。この内部モデルの利用は銀行の裁量の余地を拡大するほか、業界の様々な要望を広範に取り入れた点で、この改訂は図 1 にいう国際調和をバーゼルⅠから後退させるものといえる。

（３） バーゼルⅡ

米国が主唱者であったバーゼルⅠは一定の効果をもたらしたが、既に日本の銀行は国際的な脅威ではなくなり、米国の大手銀行からはバーゼルⅠの資本負担を軽減する規制緩和要求が高まってきた。このため、米国 FRB のグリーンスパン議長（当時）や FRBNY のマクドノー総裁（後にバーゼル委員会議長）⁽²³⁾ の強い働きかけでバーゼルⅡが策定された。

バーゼルⅡは金融市場の発展を受けてバーゼルⅠを改訂し、３つの柱（①最低所要自己資本、②監督上の検証、③市場規律の活用）により構成され、大手銀行が用いる内部モデルの利用を容認するもので、1999年に一次案が公表され、貸し渋り対策として中小企業向け与信のリスクウェイトが軽減

(23) 詳細は、前掲注 2・拙稿早稲田法学論文参照。

される等の修正を受けて欧州は2007年1月から、日本は同年3月末から実施された。しかし、当の提案者である米国では大手銀行との競争上不利になるという理由で中小金融機関が反対し、バーゼルⅡの内容が複雑すぎる等の理由で米国の銀行監督機関相互の対立も生じた結果、バーゼルⅡの導入が遅れた。⁽²⁴⁾ 金融庁が金融業界を一元的に監督する日本とは異なり複数分立している米国ならではの事象であり、政治的というよりは法的・制度的要因と言えよう。その一方で、最低所要自己資本水準がバーゼルⅠよりも増加すべきところを8%に維持された関係で、住宅リスク等で過小評価を生み、内部モデル利用の容認はリスク管理の甘さや欠陥を招き、利益相反を構造上有している民間会社である格付け会社の格付けに過度に依存する不健全な金融機関運営が誘発された。この結果、2007年のサブプライムローン問題に端を発する金融危機を防げなかった。

こうしてみるとバーゼルⅡはバーゼルⅠやその改訂に比べて基準を緩和し、内部モデル利用等で後ろ向きの相互承認が進んだものといえ、図1では国際調和を後退させ、相互承認を進めた形で認識した。

（4）バーゼルⅢ

米国のサブプライムローン問題に端を発した世界金融危機に対し、バーゼルⅡを導入した欧州が対応しきれなかった反省から、バーゼルⅡ批判が高まり、2009年1月15日にG30の提言（金融改革～金融安定の枠組み）で自己資本比率の引上げや資本の定義の見直しなどバーゼルⅡの全面的な見直しが求められ、同様の主張が2月のEUにおけるド・ラロジエール報告、3月の英国ターナー報告と続いてバーゼル委員会もバーゼルⅢに向けた検討を開始し、9月のG20金融サミット（ピッツバーグ）により①G10に代わりG20を国際経済協力に関する第一のフォーラムに指定し、②G20は金融危機対応をリードすべき組織を金融安定理事会（FSB：2009年4月に

（24） 詳細は、前掲注8・拙稿比較法学論文参照。

FSF を改組) とし、③バーゼル銀行監督委員会は FSB の下で銀行規制を担当する委員会になった。こうした制度改革は、政治学や経済学の対象でもあるが、むしろ法学的な要因分析に多大な影響を与えるものと考えられる。実際、長らく G7 サミットやバーゼル銀行監督委員会のアジア唯一のメンバーとして発言力を発揮してきた日本は、新たに中国・韓国・インドネシア・インド・サウジアラビア・トルコの G20 への加入で発言力低下が⁽²⁵⁾ 危惧されており、国際交渉の舵取りが益々難しくなっている。

バーゼルⅢは結局、2010 年 12 月に発表され、⁽²⁶⁾ 2013 年から段階的に適用され、2019 年に完全導入の予定である。この内容は、①自己資本比率規制を質の高い自己資本で構成する最低自己資本を 4.5% 以上、その比率割れを防ぐための資本保全バッファーを 2.5%、カウンター・シクリカル・バッファー（好景気の時に積み増し、景気が悪い時にこれを取り崩して景気変動の影響を抑えるもの）を 2.5%、大手金融機関（Sifis）に対する上乗せの 4 階建ての資本規制（1～2.5%+3.5%）に加えて、②資産の総額に対する資本の比率に最低基準を設け（レバレッジ規制）、レバレッジ倍率は 33 倍以内とし、③金融危機時の預金流出への対応のための流動性カバレッジ比率（LCR：30 日分のネットの現金支払に対する流動性の高い資産の比率を 100% 以上）と長期資産運用に対応した安定調達比率（NSFR：長期間の固定資産に対する安定的に利用可能な負債や資本の比率を 100% 以上）の 2 点から規制する流動性規制を導入した（図 2 参照）。しかし、①格付け会社による外部格付けの高い企業のリスク量が融資額の 20% に軽減される点で、サブプライムローン問題の一因として批判された格付け依存が依然解消されず、②銀行の内部モデルを用いたリスク計測の手法を維持している点でバーゼル

(25) 詳細は、前掲注 2・拙稿早稲田法学論文第 3 章参照。また、アジアにおける日本の立ち位置に関して、拙稿「アジア金融システム改革における ABAC の役割と課題」日本国際経済法学会年報第 20 号 137-153 頁参照（2011 年 10 月）。

(26) 全国銀行協会による日本語版訳は http://www.zenginkyo.or.jp/service/hint/details/pop_03/110120system.pdf で入手可能。

Ⅱの課題が解消された訳ではない。

英米が強力に推進するバーゼルⅢに対し、日本は当初から規制強化に反対していたが、ギリシア国債のデフォルト懸念から独仏が規制強化に懸念を表明し始め、自己資本の中に繰り延べ税金資産や優先株式の一部など、自国の銀行に有利になるように様々な資産を自己資本に組み入れた。また、日本の銀行が自己資本に組み入れてきた優先出資証券については経過措置で10年間は資本として認められた。しかし、バーゼルⅢで残った抜け穴についてはそれを塞ぐ方向での検討も進んでいる。

こうした経緯であるため、要求水準が高まった点で国際調和はバーゼルⅠ以上に進んだ一方、不十分とは言いつつもバーゼルⅡよりは抜け穴が塞がれた点で後ろ向きの相互承認が少なくなった。従って図1のようにプロットした。

結びに代えて

前作の分析と比較して今回新たに加わった点は、①前回は政治的・経済的な要因を中心に議論したが、今回は法的な要因の所在をより強調した点、②相互承認に関して抜け穴や裁量余地のある措置等を「後ろ向きの相互承認」として組み入れた点、③組み合わせモデルの中でテーマ毎に望ましい政策の方向性が定まったり、定まらなかったりする点をより明確化した点、④バーゼル合意全体を通して要因分析を時系列で行った点、⑤相互承認の中に制度間競争を位置付けた点等が挙げられる。今後は、①望ましい政策の方向性が定まらない代表例であるバーゼル合意について、もう少し詳細に法的要因を加味した要因分析を進めると共に、②相互承認や国際調和に関して全てを包括的に論じるのではなく、良い場合と悪い場合を区分けするメルクマールを開発することが課題である。

【補論】格付け会社の民事賠償責任額の上限について

格付け会社に投資家に対する民事賠償責任を導入した場合、格付けされる社債発行企業と格付け会社の利益相反防止にはなるものの、負担が過大になりかねない点が危惧されている。このため補論では、利益相反により格付けの虚偽が生じたケースで損害を被った投資家に損害賠償請求を認めるものの、その賠償金額に限定を付する場合の金額について立法論上の検討を行う。

すなわち、日本でも格付け会社に対する法規制を導入し（2009年6月24日に金融商品取引法の一部改正を公布）、誠実義務や情報開示義務、利益相反の体制整備義務等に違反した格付会社に対する刑事訴追や行政罰が課されたが、より柔軟な規制手法としては投資家に損害を与えた格付け会社に民事責任を導入することが考えられる。実際、米国では判例法上、格付け会社は投資家に民事責任を負わないとしていたが、ドット・フランク法⁽²⁷⁾933条は投資家が格付け会社を提訴できることを法定した。格付会社が格付依頼企業に対して善管注意義務を負うのは当然だが、その格付を参考にした投資家に如何なる要件で不法行為責任を負わせるかという点も法律上の課題であるが、それ以上に、多数の投資家から損害賠償請求がなされた場合、賠償金額が巨額になって格付けビジネスを成り立たせることが困難になる点が重要である。このため、仮に民事賠償責任を課すとして、損害賠償金額に上限を設けるならばどの程度にすべきかがここでの問題である。

なお、民事責任を課せば格付け会社は提供する情報量を減らして自衛に走るという懐疑論もある。しかし、情報の経済学にいう「チープトーク理

(27) 前掲注2・拙稿 Japanese Yearbook of International Law 論文参照。

(28) 田澤元章「久保田報告コメント」国際商取引学会年報2010年第12号79-80頁（2010年7月）参照。

論」に従えば、情報提供者と情報利用者との間の利益相反が大きいほど提供される情報が減り、小さければ提供される情報は増えるため、この懷疑論に対する根本的な解決は格付け会社のビジネスモデルを利益相反の起こりにくい仕組み（例：国家保有や投資家保有の格付け会社）に変えることであろう。実際、中国では合併規制によって外国の格付け会社が中国の国営企業と合併形態で格付け会社を経営しているほか、米国では将来のビジネスモデルの検討を法定しており（ドット・フランク法933D⁽²⁹⁾条）、欧州でも国家保有の格付け会社のビジネスモデル変更も検討していた⁽³⁰⁾。

さて、日本の裁判例では格付けは意見で表現の自由の範囲内であるから一般に民事責任は課されないが、①誠実公正に格付を行う義務に反して恣意的ないし不公正な格付を行った場合や②当該格付の評価の前提となる事実に重大な誤認がある場合、③判断の過程に一見明らかな矛盾や不合理が認められる場合等、格付に合理性が認められない場合には損害賠償責任を負う（名古屋高裁平成17年6月29日：LEX/DB28101485）とする。しかし、実際に投資家が格付け会社を提訴するには因果関係の立証に苦勞するため、投資家の立証責任を軽減すべく、利益相反関係の下で付与された著しく不相当な格付に限定して格付け会社の無過失責任を認め、損害賠償金額に適切な上限を設定する立法措置を行うことが考えられる⁽³¹⁾。実際、米国のCoffee教授は、証券発行者やそれに関わる全ての専門家（ゲートキーパーと呼ばれる会計監査人、証券アナリスト、投資銀行、法律事務所、格付け会社）に無過失責任を課し、ゲートキーパーの役割に応じて、顧客から受け取った過去数年の年間最高報酬額の倍数（例えば10倍）を限度とする提案を行っている⁽³²⁾。

(29) 前掲注2・拙稿 Japanese Yearbook of International Law 論文参照。

(30) 朝日新聞2011年11月16日朝刊によれば断念した。

(31) 黒沼悦郎「ディスクロージャーの実効性確保～民事責任と課徴金」金融研究第25巻法律特集号71頁（2006年11月）、蛭澤貴浩「証券化商品格付における格付け会社の利益相反について」みずほ学術振興財団懸賞受賞論文（2009年1月）、前掲注2拙稿論文3点参照。以下、結論は異なるが蛭澤論文に多くを負った。

では、妥当な倍数は幾らであろうか。日系の R&I の場合、①社債発行企業の支払う格付手数料（格付け会社の全収入の 9 割程度）は、基本契約手数料が新規取得時に 300 万円、次年度以降のモニタリング手数料に 200 万円、社債やローンによる資金調達の場合に発行額が 100 億円以下ならば発行額 $\times 0.020\%$ 、100 億円超 300 億円以下ならば 200 万円 +（発行金額 - 100 億円） $\times 0.010\%$ 、300 億円超ならば 400 万円 +（発行金額 - 300 億円） $\times 0.005\%$ で、②投資家の支払う情報購読料は電子媒体で年間 15~214 万円となっているほか、他者との比較では日系では R&I が JCR よりやや高く、全般的に日系よりも外国系の方が格付け料は高いとみられている。⁽³³⁾ 従って、中堅の会社であれば格付手数料は 400 万円程度と考えられる。一方、2008 年に生じた粉飾決算事件、すなわち大証 2 部上場の中堅企業ナナボシが行った粉飾決算を見逃して監査法人トーマツが適正意見を出していた事件では、トーマツが管財人に 4000 万円を支払って大阪高裁で和解した。1 審では違法配当 8500 万円の 2 割（8 割は旧経営陣の責任）である 1700 万円の支払い判決を受けていたため、大幅に金額をアップさせた結果である。日本の監査法人の年間監査報酬額は米国の 1/5 程度だが、資産規模 10 億ドル以下の企業に対する監査報酬の平均額が 20 万ドル弱とされているので、当時の為替レートを仮に 1 ドル 100 円とすれば監査報酬は 2000 万円程度であったと推察される。仮に、この 4000 万円が妥当な金額であるとすれば、監査法人の場合で 2 倍となる。一方、格付け会社に 2 倍を適用すると、利益相反で投資家に損害を与えた場合の賠償金額の上限が 800 万円となる。上限を 10 倍とする提案もあるが、⁽³⁴⁾ 監査法人は法定監査を担当するのに対し、格付

(32) Coffee, John C Jr., "Gatekeeper failure and Reform: The Challenge of Fashioning Relevant Reforms," Boston University Law Review, Vol. 84, No. 2, pp. 349-353, 2004 参照。

(33) 黒沢義孝『格付会社の研究』東洋経済新報社（2007 年）75-77 頁参照。

(34) 淵田康之「日本のファイナンシャル・ゲートキーパー」淵田・R. E. ライタン 編『ファイナンシャル・ゲートキーパー』東洋経済新報社（2006 年）34-35 頁参照。

(35) 前掲注 31・蛭澤論文参照。

け会社は専門家としての意見表明であるから、ゲートキーパーとしての重要性や帰責性において監査法人の方が格付け会社よりも一般的には重いと考えられ、そうだとすれば、せいぜい監査法人と同等の倍数である２倍を基本とし、特段の事情が認められる場合には不法行為責任を追加できることとし、残りは過失相殺で金額を上下させた方が自然であろう。米国のように国際的に活躍する大手格付け会社を複数抱えている訳ではない日本の市場においては、最初に10倍もの高水準で設定してしまうと格付けビジネスを委縮させてしまう逆効果の方が高いと思われる。